

*Uniwersytet Łódzki*

*Katedra Zarządzania Przedsiębiorstwem*

*Zbigniew Matyjas*

## WPŁYW CZYNNIKÓW SEKTOROWYCH NA WYNIKI FINANSOWE POLSKICH SPÓŁEK PUBLICZNYCH

**Zarys treści.** Podstawowym celem opracowania jest dokonanie przeglądu kluczowych światowych badań w zakresie wpływu czynników oddziałujących na poziomie sektora na wyniki finansowe przedsiębiorstw wraz z przedstawieniem wyników badań własnych w tym zakresie. Wykorzystano próbę 85 polskich spółek publicznych, dane finansowe zostały zebrane za lata 2005–2007, wykorzystaną metodą była analiza regresji wielorakiej. Wyniki badań światowych pokazują rozbieżne rezultaty – od bardzo dużego wpływu czynników sektorowych na wyniki finansowe przedsiębiorstw do ich niemal całkowitego braku. Wyniki przeprowadzonych przez Autora badań wskazują na nieznaczny udział zmiennych sektorowych w wynikach finansowych spółek, przy znacznie większym znaczeniu zmiennych oddziałujących na poziomie firmy.

**Słowa kluczowe:** czynniki na poziomie sektora, czynniki na poziomie firmy, wyniki firm, analiza regresji wielorakiej.

### WPROWADZENIE

Znaczenie środowiska sektorowego dla podejmowania decyzji strategicznych w przedsiębiorstwie wydaje się być jednym z podstawowych założeń zarządzania strategicznego. Poziom sektora, zgodnie z podstawowymi koncepcjami strategicznymi wpływać winien nie tylko na podejmowane przez firmy strategie, powinien również, przynajmniej częściowo, mieć wpływ na osiągnięte przez nie wyniki. Empiryczne potwierdzenie tego założenia jest podejmowane w badaniach światowych od wielu lat. Skutek prowadzonych prac nie może być do

końca zadowalający, zwłaszcza dla zwolenników podejścia zakładającego istotny wpływ czynników sektorowych na wyniki firm. Rezultaty badań wskazują na co najmniej równie dużą istotność czynników oddziałujących na poziomie poszczególnych firm, przy czym wyniki te są niejednokrotnie znacząco rozbieżne.

Takich badań właściwie nie podejmuje się w polskich warunkach, co do tej pory mogło być poniekąd zrozumiałe. Badania w zakresie zarządzania strategicznego obecne są właściwie zaledwie od kilkunastu lat i dopiero obecnie stopniowo nadrabiają braki empirycznej weryfikacji wielu teoretycznych założeń.

Wobec powyższego celem bieżącego opracowania jest krótkie przybliżenie wyników światowych prac badawczych oraz przybliżenie wyników badań własnych w zakresie wpływu czynników oddziałujących na poziomie sektora na wyniki przedsiębiorstw.

## PRZEGLĄD DOTYCHCZASOWEJ LITERATURY TEMATU

### Przybliżenie pierwszych prac badawczych

Jako pierwszy badania analizujące wpływ czynników sektorowych (wraz z czynnikami oddziałującymi na poziomie firmy) na ogólny wynik finansowy przedsiębiorstw podjął Schmalensee (1985). Dodatkowymi istotnymi czynnikami poddanymi badaniom były: stopień koncentracji sektora oraz udział w sektorze pojedynczego gracza. Próbą była populacja amerykańskich przedsiębiorstw przemysłowych, poziomem analizy był poziom strategicznych jednostek biznesu, rokiem odniesienia był 1975. Rezultaty były przełomowe – okazało się, iż badane różnice w wynikach firm<sup>1</sup> mogą być wyjaśnione poprzez zmienne oddziałujące na poziomie sektora (niemal 20% czynników z tego poziomu) oraz przez czynniki nieoznaczone (ponad 80%). Czynniki oddziałujące na poziomie firmy odpowiadały za zaledwie niespełna 1% średniego ogólnego wyniku badanych firm. Oddając głos Schmalensee'mu – „pozorna nieobecność efektów oddziałujących na poziomie firmy jest nieco zaskakująca. [...] Brak czynników na poziomie firmy [...] oznacza, iż wiedza na temat rentowności firmy w sektorze A nie mówi nam nic na temat jej potencjalnej rentowności w przypadkowo wybranym sektorze B. Jest to zgodne z podważeniem roli konglomeratu w ostatniej dekadzie: [...] mądre firmy nie dywersyfikują się poza granice swoich kompetencji” (Schmalensee, 1985, s. 349).

---

<sup>1</sup> Zastosowanymi metodami były: klasyczna metoda najmniejszych kwadratów oraz model komponentów wariacyjnej dla zmiennej zwrot na aktywach.

Badania Schmalensee'go wywołały duży oddźwięk w wielu środowiskach związanych z nowo rozwijaną dyscypliną. Jednym z pierwszych znanych badaczy, który próbował podważyć osiągnięte rezultaty, był Rumelt (1991). Brak znaczenia czynników oddziałujących na poziomie firmy byłby znaczącym wsparciem dla ekonomicznych koncepcji strategii firmy, oznaczałby również akceptację podstawowych założeń modelu SCP<sup>2</sup>. Wyniki Rumelta<sup>3</sup> pokazały niemal całkowite zaprzeczenie poprzednich badań – tym razem poziom firmy był niezmiernie istotny – odpowiadała za ponad 44% ogólnego wyniku uwzględnionych w badaniach przedsiębiorstw, przy zaledwie 4% znaczeniu czynników sektorowych.

Tak duży rozdźwięk w tych dwóch badaniach wywołał ożywioną dyskusję wśród badaczy, która prowadzona jest do dnia dzisiejszego. Badania Rumelta uwzględniły dłuższy, czteroletni horyzont czasowy, co pozwoliło na uśrednienie wyników – ewentualne przypadkowe roczne odstępstwa od wieloletniej średniej miały znacznie mniejsze znaczenie dla ostatecznych rezultatów. Jednak pytanie co do znaczenia czynników z poziomu sektora oraz firmy dla jej ostatecznej rentowności pozostało otwarte.

Te początkowe lata badań doskonale podsumowali McGahan i Porter (1997), stwierdzając na podstawie przeprowadzonych przez siebie badań, iż duży wpływ na wyniki firm mają zarówno czynniki oddziałujące na poziomie sektora (19%), jak też i firmy (32%). Należy zauważyć, iż badania<sup>4</sup> te prowadzone były w dłuższym horyzoncie czasowym obejmującym lata 1981–1994, przy znacznie szerszej próbie, obejmującej wszystkie sektory, z wyłączeniem sektorów finansowych. Tym niemniej nawet te ostatnie badania nie rozwiąły ostatecznie wszystkich wątpliwości co do wpływu i znaczenia czynników oddziałujących na poziomie sektora na wyniki przedsiębiorstw.

---

<sup>2</sup> *Structure-Conduct-Performance* – często nazywany również koncepcją Baina/Masona (Bain, 1956 oraz Mason, 1939). W ramach powyższego paradygmatu istniało podstawowe założenie, iż struktura sektora determinuje kierowanie przedsiębiorstwem, które to z kolei wpływa na jego wyniki (*performance*). Rezultatem tego rozumowania było częste pomijanie aspektu kierowania przedsiębiorstwem przez badaczy wywodzących się z nurtu *IO Economics*. Uważali oni, iż podstawową determinantą osiągnięć firm jest struktura sektora, w którym działają. Dodatkową przesłanką takiego rozumowania jest pojmowanie wszystkich podmiotów sektora jako homogenicznych (jednorodnych) – a więc utożsamianie sektora z miejscem, gdzie każda firma jest konkurentem.

<sup>3</sup> Ponownie wykorzystaną metodą był model komponentów wariacyjnych.

<sup>4</sup> Podobnie jak w poprzednich badaniach, wykorzystaną metodą był model komponentów wariacyjnych.

## Rezultaty najnowszych prac badawczych

Przedstawione powyżej wyniki wczesnych badań były zaledwie wstępem do szerokiego prowadzenia prac w tym zakresie. W kolejnych latach przeprowadzonych zostało szereg interesujących badań w zakresie tej problematyki. Ich wyniki budziły mieszane odczucia – dla kilku badań poziom sektora był istotny, pozostałe natomiast nie wykazały zbyt dużego znaczenia czynników sektorowych dla ogólnych wyników finansowych badanych firm. Przegląd wyników podstawowych prac badawczych znajduje się w tabeli 1.

Należy dodać, iż regułą stały się duże, a wręcz bardzo duże próby badawcze. O ile pierwsze badania operowały na próbach składających się co najwyżej

Tabela 1. Podsumowanie wyników kluczowych badań światowych

Lp.	Autorzy badań	Typ badania	Procent czynników <sup>a</sup> oddziałujących na poziomie:		
			Sektora	Firmy	Błędu <sup>b</sup>
1	Mauri, Michaels [1998]	VCA (1988–1992)	6,2%	36,9%	56,9%
		VCA (1978–1992)	5,8%	25,4%	68,8%
2	Chang, Singh [2000]	VCA (cała próba)	7,3%	47,2%	55,7%
		VCA (małe firmy)	4,0%	44,2%	36,7%
		VCA (średnie firmy)	40,6%	8,8%	21,1%
		VCA (duże firmy)	19,3%	47,6%	23,1%
4	Ruefli, Wiggins [2003]	OLS	0,14%	12,33%	80,58%
5	Hawawini, Subramanian, Verdin [2003]	VCA	8,1%	35,8%	52%
		ANOVA	16,0%	16,7%	62,1%
6	McNamara, Aime, Vaaler [2005]	VCA	9,1%	43,8%	42,0%
7	Short et al. [2007]	VCA	19,25%	65,80%	–
		ANOVA	16,90%	71,77%	–
		HLM	19,23%	65,82%	–
8	Lee [2009]	Regresja OLS	10,0%	10,0%	–
9	Bamiatzi, Hall [2009]	Regresja – Cała populacja	20,9%	49,9%	29,2%
		Regresja – Mikro firmy	23,1%	49,1%	27,8%
		Regresja – MSP	10,7%	63,0%	26,3%
		Regresja – Duże firmy	10,7%	77,8%	11,5%

Źródło: opracowanie własne

<sup>a</sup> Czynniki poniższe nie muszą się w każdym badaniu sumować do 100%. Jest to wynikiem dodatkowych czynników uwzględnianych przez Autorów przytaczanych badań. Do czynników tych należą: czynniki na poziomie korporacji macierzystej, czynniki związane ze skalą działania firmy oraz czynniki związane z sytuacją gospodarczą panującą w danym roku badań.

<sup>b</sup> Dla większości badań zastosowane metody wyjaśniały zaledwie część zmiennej objaśnianej, stąd konieczność uwzględnienia efektu błędu, który wskazuje na istotność pozostałych czynników.

z kilkuset przypadków, o tyle przykładowo badania Ruefliego i Wigginsa (2003) prowadzone były na próbie niemal 1800 firm, badania Lee (2009) już na próbie przeszło 7100 firm, a badania Bamiatzi i Halla (2009) przeprowadzone były na ogromnej próbie ponad 70 tysięcy firm (w tym małych i mikro firm).

Przytoczone wyniki kluczowych badań pozwalają na wyciągnięcie kilku wniosków natury ogólnej:

- generalnie należy potwierdzić wstępnie zakładany w nauce zarządzania strategicznego wpływ zmiennych oddziałujących na poziomie sektora na wyniki finansowe firm, aczkolwiek wpływ ten nie jest aż tak duży, jak było to wstępnie zakładane,
- podobnie jak we wczesnych badaniach, tak i wyniki tych najnowszych wskazują na dużą rozpiętość uzyskanych rezultatów – znaczenie zmiennych sektorowych waha się w przedziale od 0,14% (czyli niemal całkowitego braku wpływu) do 40,6% (a więc bardzo dużego znaczenia). To oznacza konieczność prowadzenia dalszych badań w tym zakresie,
- należy zauważyć, iż generalnie większe jest znaczenie czynników oddziałujących na poziomie firmy, niż na poziomie sektora – co byłoby zgodne z założeniami podejścia zasobowego w strategii firmy. Tym niemniej możliwym jest również przeoczenie przez większość badaczy poziomu oddziaływania wewnątrz sektorowego – tj. poziomu grup strategicznych (por. Short et al., 2007). Uwzględnienie tego poziomu w badaniach mogłoby zmniejszyć rolę czynników oddziałujących na poziomie firmy, niekoniecznie zwiększając rolę samych czynników sektorowych.

## WYNIKI BADAŃ WŁASNYCH

### **Próba badawcza oraz zmienne badawcze**

Podstawowym celem badań jest próba zweryfikowania stopnia wpływu zmiennych sektorowych na wyniki finansowe polskich spółek. Analizie poddane zostały spółki, których walory notowane były na koniec lat 2005, 2006 oraz 2007 na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Dodatkowym kryterium zastosowanym w badaniu było przyporządkowanie spółek do sektorów, dla których dostępne były zmienne określające ich podstawowe parametry finansowe (uśrednione zwrot na aktywach i rentowność sprzedaży). Przy czym z założenia z badania wyeliminowane zostały spółki z metasektorów finansowego oraz handlowego. W procesie gromadzenia danych wykorzystano skonsolidowane raporty roczne spółek lub raporty jednostkowe, jeśli spółka nie sporządzała raportów skonsolidowanych oraz sprawozdania GUS.

Mając na uwadze powyższe wstępne założenia do badań zaklasyfikowanych zostało 85 spółek, których podział na poszczególne sektory przedstawiony jest w tabeli 2.

Tabela 2. Spółki według sektorów

Sektor	Liczba spółek
Przemysł metalowy	16
Przemysł spożywczy	15
Przemysł elektromaszynowy	13
Energetyka	3
Przemysł chemiczny	4
Przemysł paliwowy	3
Produkcja tworzyw sztucznych	3
Przemysł drzewny	6
Budownictwo	22
Łącznie	85

Źródło: opracowanie własne

Analizowane zmienne zostały podzielone na trzy podstawowe grupy, pierwszą z nich były zmienne charakteryzujące rentowność na poziomie poszczególnych spółek, drugą zmienne w zakresie rentowności na poziomie sektora, trzecią natomiast zmienne kontrolne określające wielkość badanych przedsiębiorstw. Zestawienie wszystkich analizowanych zmiennych znajduje się w tabeli 3. Już na tym etapie badania należy zauważyć, iż sposób klasyfikacji spółek do poszczególnych sektorów działalności wykazuje różnice w zależności od podmiotu dokonującego klasyfikacji. Nieco odmienne zasady przyświecają GPW w Warszawie wobec klasyfikacji GUS, przy czym w przypadku diametralnych różnic przypadki takie były eliminowane z dalszych badań.

Tabela 3. Zmienne wykorzystane w badaniu

Akronim	Opis zmiennej
ROA_F	Rentowność aktywów razem dla poziomu poszczególnych spółki
ROS_F	Rentowność sprzedaży dla poziomu poszczególnych spółki
ROA_I	Rentowność aktywów razem dla poziomu sektora
ROS_I	Rentowność sprzedaży dla poziomu sektora
AO_F	Aktywa ogółem dla poziomu poszczególnych spółki (liczone logarytmem naturalnym)
PRZY_F	Przychody ogółem dla poziomu poszczególnych spółki (liczone logarytmem naturalnym)

Źródło: Opracowanie własne

## Metodyka badań

W prowadzonych badaniach oparto się na zmodyfikowanym podejściu wykorzystanym przez Bamiatzi i Halla (2009), wykorzystując model regresji wielorakiej, przy założeniu, iż:

Model 1:

$$Y(ROA\_F07) = \beta_0 + \beta_1 ROA\_F05\_06 + \beta_2 ROA\_I05\_06 + \beta_3 AO\_F05\_06 + \beta_4 PRZY\_F05\_06 + \varepsilon$$

Model 2:

$$Y(ROS\_F07) = \beta_0 + \beta_1 ROS\_F05\_06 + \beta_2 ROS\_I05\_06 + \beta_3 AO\_F05\_06 + \beta_4 PRZY\_F05\_06 + \varepsilon$$

gdzie:

$Y(ROA\_F07)$  – rentowność aktywów własnych na poziomie firmy w roku 2007

$Y(ROS\_F07)$  – rentowność sprzedaży na poziomie firmy w roku 2007

$\beta_1 ROA\_F05\_06$  – średnia rentowność aktywów własnych na poziomie firmy w latach 2005/2006

$\beta_1 ROS\_F05\_06$  – średnia rentowność sprzedaży na poziomie firmy w latach 2005/2006

$\beta_2 ROA\_I05\_06$  – średnia rentowność aktywów własnych na poziomie sektora w latach 2005/2006

$\beta_2 ROS\_I05\_06$  – średnia rentowność sprzedaży na poziomie sektora w latach 2005/2006

$\beta_3 AO\_F05\_06$  – średnia wartość aktywów ogółem na poziomie firmy w latach 2005/2006

$\beta_4 PRZY\_F05\_06$  – średnia wielkość przychodów na poziomie firmy w latach 2005/2006

$\beta_0$  – wyraz wolny

## Rezultaty przeprowadzonych badań

Wyniki przeprowadzonych badań zaprezentowane zostały w tabeli 4. Na ich podstawie można wyraźnie zaobserwować niemalże całkowity brak wpływu zmiennych na poziomie sektora na wyniki finansowe badanych spółek. Wskazuje na to bardzo niska wartość współczynnika  $\beta_2$  wraz z brakiem istotności statystycznej tego współczynnika dla obu zastosowanych w badaniu modeli.

Tym niemniej pomimo braku potwierdzenia wpływu czynników oddziałujących na poziomie sektora w przeprowadzonych badaniach do ich wyników należy podchodzić z pewną ostrożnością. Wynika ona zarówno z charakteru niniejszych badań – można przyjąć, iż mają one wyłącznie charakter badań pilotażowych, mających potwierdzać zasadność prowadzenia badań naukowych w tym

zakresie w warunkach polskich, jak też i ze stosunkowej szczupłości zmiennych, przypadków oraz horyzontu czasowego przeprowadzonych badań.

Tym bardziej, że przytoczone uprzednio wyniki badań światowych sugerują ostrożność w formułowaniu ostatecznych wniosków. Stąd badania takie winny być w przyszłości ponawiane, uwzględniając szersze spektrum zarówno zmiennych badawczych, metod statystycznej weryfikacji hipotez, jak też i horyzontu czasowego badań.

Tabela 4. Wpływ czynników sektorowych oraz oddziałujących na poziomie firmy na wyniki finansowe polskich spółek publicznych

<b>Model 1 – wpływ zmiennych sektorowych na rentowność aktywów własnych w 2007 roku</b>							
Zmienna zależna	Liczba przypadków	R	R <sup>2</sup>	Skorygowane R <sup>2</sup>	F	β	t
Wyraz wolny	85	0,489	0,239	0,201	6,28	0,036	0,455
ROA_F05/06						0,434***	3,836
ROA_I05/06						0,025	0,218
AO_F05/06						-0,433	-1,001
PRZY_F05/06						0,453	1,036
<b>Model 2 – wpływ zmiennych sektorowych na rentowność sprzedaży w 2007 roku</b>							
Zmienna zależna	Liczba przypadków	R	R <sup>2</sup>	Skorygowane R <sup>2</sup>	F	β	t
Wyraz wolny	85	0,774	0,599	0,579	29,86	0,214	1,378
ROS_F05/06						0,817***	10,087
ROS_I05/06						0,043	0,572
AO_F05/06						0,215	0,701
PRZY_F05/06						-0,324	-1,037

\* p < 0,10 \*\* p < 0,05 \*\*\* p < 0,01

Źródło: opracowanie własne

## ZAKOŃCZENIE

Reasumując przeprowadzone powyżej badania oraz uwzględniając istniejący obecnie stan wiedzy należy stwierdzić, iż duże zainteresowanie badaczy na świecie podejmowaniem problematyki wpływu czynników sektorowych na wyniki finansowe przedsiębiorstw nie jest dziełem przypadku. Wiąże się to niewątpliwie z wagą poruszanego problemu. Wszak istotność poziomu sektora dla podejmowania decyzji natury strategicznej jest jednym z kluczowych założeń zarządzania strategicznego. Wprawdzie samo kwestionowanie wpływu poziomu sektora na wyniki finansowe przedsiębiorstw nie oznacza automatycznie przekreślenia jego



ważności dla decyzji strategicznych podejmowanych przez firmy w ogóle, tym niemniej jest to znaczące podważenie istotności problematyki znaczenia sektora w dyscyplinie.

Istotnym wydaje się być dalsze prowadzenie badań w tym temacie, ze szczególnym uwzględnieniem polskiej specyfiki. Wszak rozwój naszej gospodarki odbywał się niejednokrotnie w całkowicie odmienny sposób od utartych schematów wielu rozwiniętych gospodarek światowych. A to może również rzutować na wyniki osiągnięte w podobnych badaniach.

Projektując kolejne badania w tym zakresie istotnym wydaje się być uwzględnienie przynajmniej nieco szerszego spektrum analizowanych zmiennych, tak na poziomie sektora, jak też i na poziomie pojedynczej spółki. Dobrym rozwiązaniem byłoby uwzględnienie przykładowo takich zmiennych, jak: nakłady na B+R, nakłady inwestycyjne, czy też nakłady reklamowe. To mogłoby w znaczący sposób zmienić rezultaty badań.

Również rozszerzenie próby badawczej mogłoby skutkować zwiększeniem stopnia wiarygodności uzyskanych rezultatów. Można to osiągnąć zarówno poprzez samo zwiększenie liczebności próby (niekoniecznie wyłącznie o kolejne spółki giełdowe, aczkolwiek niewielka dostępność danych dla innych typów przedsiębiorstw znacząco zwiększa skalę trudności takich badań), jak też i dzięki wydłużeniu horyzontu czasowego badań o kolejnych kilka lat. W badaniach światowych wielokrotnie stosowane są długie horyzonty czasowe (nawet dwudziestoletnie), jest to stopniowo coraz bardziej wykonalne na obecnym etapie rozwoju gospodarki rynkowej i rynku publicznego w Polsce.

Ostatnim ważkim czynnikiem, który mógłby w przyszłości w znaczący sposób wzmocnić siłę wnioskowania z analogicznych badań, jest możliwość wykorzystania innych narzędzi ilościowych. Przydatne mogłyby być zarówno badania panelowe (które bardzo dobrze pasują do badań w dłuższym horyzoncie czasowym), wykorzystanie metod nieparametrycznych (np. analizy Kołmogorowa-Smirnowa), czy też analizy komponentów wariacyjnej. Szczególne znaczenie może mieć większa liczba wykorzystanych metod ilościowych jednocześnie w jednym badaniu, co pozwoliłoby na zwiększenie trafności wniosków na podstawie zbliżonych rezultatów badań z jednoczesnym wykorzystaniem kilku narzędzi statystycznych.

## LITERATURA

- Bain J.S., 1956, *Barriers to new competition*, Cambridge, Harvard University Press.
- Bamiatzi V., Hall G., 2009, *Firm versus Sector Effects on Profitability and Growth: The Importance of Size and Interaction*, "International Journal of the Economics of Business", vol. 16, No. 2, July, ss. 205–220.

- Chang S.-J., Singh H., 2000, *Corporate And Industry Effects on Business Unit Competitive Position*, "Strategic Management Journal", vol. 21, ss. 739–752.
- Hawawini G., Subramanian V., Verdin P., 2003, *Is Performance Driven by Industry- Or Firm-Specific Factors? A New Look at the Evidence*, "Strategic Management Journal", vol. 24, ss. 1–16.
- Mauri A. J., Michaels M. P., 1998, *Firm And Industry Effects Within Strategic Management: An Empirical Examination*, "Strategic Management Journal", vol. 19, ss. 211–219.
- Mason E.S., 1939, *Price and production policies of large scale enterprises*, "American Economic Review", vol. 29, ss. 61–74.
- McGahan A. M., Porter M. E., 1998, *How much does industry matter, really?*, "Strategic Management Journal", vol. 18, Summer Special Issue, ss. 15–30.
- McNamara G., Aime F., Vaaler P. M., 2005, *Is Performance Driven by Industry- Or Firm-Specific Factors? A Response To Hawawini, Subramanian, and Verdin*, "Strategic Management Journal", vol. 26, ss. 1075–1081.
- Lee J., 2009, *Does Size Matter in Firm Performance? Evidence from US Public Firms*, "International Journal of the Economics of Business", vol. 16, No. 2, July, ss. 189–203.
- Ruefli T. W., Wiggins R. R., 2003, *Industry, Corporate, And Segment Effects And Business Performance: A Non-Parametric Approach*, "Strategic Management Journal", vol. 24, ss. 861–879.
- Rumelt R. P., 1991, *How Much Does Industry Mutter?*, "Strategic Management Journal", vol. 12, ss. 167–185.
- Schmalensee R., 1985, *Do Markets Differ Much?*, "American Economic Review", vol. 75, ss. 341–351.
- Short J. C., Ketchen Jr. D. J., Palmer T. B., 2007, *Firm, Strategic Group, and Industry Influences on Performance*, "Strategic Management Journal", vol. 28, ss. 147–167.

## THE IMPACT OF INDUSTRY-LEVEL EFFECTS ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF POLISH PUBLIC COMPANIES

**Abstract.** The main aim of the article is to describe the review of international research in the field of the impact of industry-level effects on the financial performance of companies and to present the results of own research in this field. The sample consisted of 85 Polish public companies, the data were collected for the period 2005–2007, the empirical analysis was conducted using the multiple regression analysis. The results of international research show the divergent outcomes – from the importance of industry effects on companies performance to almost no effects. The results of my research show the insignificant influence of industry effects on companies performance with the significant influence of company effects.

**Key words:** industry-level effects, company-level effects, companies performance, multiple regression analysis